

# 银行表外去杠杆提速 空转套利模式将终结

□本报记者 高改芳

清理同业存单、减少委外、打破刚兑……严厉监管下，资金在金融机构之间空转套利的模式将终结。

对于市场上弥漫的不安气氛，银行界人士表示，主要是市场主体对银行收缩委外业务的预期不太乐观。银行赎回几百亿违规的委外资金，这些资金多是为结构化产品提供优先级配资。但相对于几万亿的委外规模，赎回的资金只占很小的比例。其中，货币基金主要投资于银行负债存单类，流动性相对较好，所以货币基金受赎回影响比较大一些。

“监管的指导思想还是金融业去杠杆，把银行过度膨胀的表外资产赶到表内。”某资深银行家称。因此，今年金融市场上资金紧张的时点会比往年多。



CFP图片

## 赎回规模占比低

4月24日，上海银行副行长施红敏在该行2016年业绩说明会上对中国证券报记者表示，上海银行的理财规模超过3千亿元，绝大部分投资于标准化资产。还有一部分相对高收益的非标资产，也都满足监管标准。上海银行对委外也做了试点，但为保证委外业务风险可控，上海银行先出台了制度，对委外机构也做了仔细甄别，在委外过程中深度参与管理，进行投顾监控。从目前来看，整个委外的情况还是不错的。而且整体而言，上海银行的委外投资比例很低。“我们和委外机构之间有本金和收益的约定、期望。至于是否会减少委外，要看市场情况而定。”施红敏说。

## 空转套利模式将终结

不过，货币基金主要投银行负债存单类，流动性相对较好，所以货币基金是银行委外赎回比较多的领域，某股份制银行也被证实已经赎回一些货币基金。

同时债市下跌，委外资金收益率不及预期，银行迫于收益率压力赎回委外，将资金配置转向ABS（资产支持证券）等其它资产。当前AAA评级的ABS优先级发行利率为5.3%左右，对银行资金有较大吸引力。

除了“46号文”，两周之内，监管部门连发“七文”，银行业金融机构面临更趋严格的监管。而金融业的降杠杆、去产能，将影响十万亿以上的资产。从上市银行披露的2016年度业绩来看，净利润增速普遍降至10%以内，与实体企业的利润率相比，相差已经不多。“接下来，我觉得金融会进一步让利实体经济。”某信托公司投资总监说。

受此影响，资金在金融机构间空转套利的

比在2.8%左右。目前银行委外占比在10%-20%左右，若以20%计算，目前委外存量规模约为6万亿元，投向股市的资金约1680亿元。

再假设银行理财资金增量完全不委外，假设银行目标是压缩存量委外规模的20%（这一假设已考虑最差情况，实际规模压缩的比例可能远小于此），对应投资到股市的资金量约为300-400亿元。

“目前资金端虽有压力，但并未出现大规模赎回、抛售等现象。”太平洋证券得出结论。

“即使某行赎回几百亿级委外资金，但在整个理财资金中占比、在投资到权益类资产中的占比也是微不足道的。”某信托公司投资总监说。

模式或将终结。此种模式通常以银行作为主要的资金提供方，信托、证券、保险、基金、基金子公司等作为通道，各类机构化信托、资管计划嵌套其中。典型形式包括银行互相购买理财产品、银行借道信托发放信托贷款或转让信贷资产、银行委外投资、定向通道业务等。

不过，太平洋证券分析认为，此次监管的目标不是要“一刀切”，主要是加强穿透式监管，避免银行通过委外等形式违规套利。目前处于银行自查阶段，部分银行出现的委外产品赎回也是响应自查要求，为下一阶段的抽查做准备。

“虽然市场的变动主要是由于心理预期的变化引起的，委外赎回并不是根本原因，但是今年的监管基调就是金融业降杠杆，金融让利实体，把银行的表外资产赶回表内。所以，今年市场上资金紧张的情况会比往年更加频繁的出现。”某信托公司的投资总监说。

## 刚性兑付预期能否打破

银监会近期召开一季度经济金融形势分析会议。会议明确指出，规范理财和代销业务，规范销售行为，充分披露产品信息和揭示风险，严格落实“双录”要求，做到“买者自负”，切实打破“刚性兑付”。

对此，4月24日，上海银行董事长金煜在该行2016年度业绩说明会上表示，打破刚兑和保护消费者利益不冲突，银行在销售理财产品的过程中应充分解释风险。

其实，今年2月份由人民银行会同中央编办、法制办、银监会、证监会、保监会、外汇局成立的“统一资产管理产品标准规则”工作小组起草的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中，“打破刚兑”已经被明确提出。

根据瑞银的研究报告，2016年二季度，只有6%的银行理财产品以净值为管理基础。也就是说，超过90%的产品仍以资金池的形式管理。如果某家银行的理财产品中有一只或几只债券违约，该银行或非银金融机构就要填补损失，以实现向理财产品投资者承诺的回报率。

理财产品的安全性就在于它的刚性兑付，刚性兑付从理财诞生起就一直存在。判断理财产品是表内还是表外，表面的依据是理财产品是否保本。但非保本产品到期违约后，银行一旦刚性兑付，其实质就被视为保本理财。概括起来，中国式理财的特点就是保本，刚性兑付，走表外通道。

和银行赎回委外资金一起扑面而来的，还有监管部门关于银行理财打破刚性兑付的“喊话”。

因此，理财产品经常被视为高收益存款类产品，即便它们本应是没有保证的表外项目，而且银行通常不会为其计提准备金。

这增加了金融风险传导的概率。

受多层嵌套和复杂的融资关系影响，隐性担保意味着如果某个产品违约，多层嵌套涉及的各方就都会受到影响。在这种情况下，一次单纯的违约甚至可能在融资链上和银行间市场中引发连锁反应，造成更大范围的流动性紧缩，从而可能形成类似于2016年底债券抛售潮的局面，并会更加严重。

银行理财产品预期收益率之所以“刚性”，主要是由于发行理财产品的银行有几百家，理财产品的同质性严重。各家银行为获取客户，都不敢轻易降低理财产品的预期收益率，打破刚兑。

“收益率达不到预期，以后就没有人再买你的理财产品了，谁敢不刚兑？”某股份制银行的理财经理说。当记者询问是否还可以继续把理财产品当作存款时，他回答，“没问题，买吧！”

## 一边上市一边清理

### 互联网金融显双面生态

□本报记者 高改芳

上述互联网金融的业务拓展空间或许是资金仍旧对其有兴趣的一大原因。

不久前，另一家互联网金融公司麦子金服宣布获得银行系B轮融资。2015年5月，麦子金服获得了海通证券旗下海通创新的A轮融资。此外，陆金所、拍拍贷和点融网等也被传出有上市意愿。

#### 行业整顿进行时

当中小企业、居民个人的正常融资需求无法通过正规金融渠道满足时，民间借贷应运而生，因此互联网金融有其生存空间。不过，由互联网金融引发的非法集资、高利贷等问题也引起监管部门注意。

因此，互联网金融在国内发展道路并不平坦。在互联网金融平台上出借资金是否安全？能否投资像宜信、信而富这样赴美上市的互联网金融平台？这样的问题拷问着投资人和网贷平台的客户。

#### 模式是否重于盈利

不容忽视的问题是，互联网金融平台，包括信而富、宜人贷等，其获客成本、坏账率都居高不下。

截至2016年12月31日，信而富获取一名新消费贷款借款人的总成本为17美元。信而富生活类贷款的全周期违约率大概在12%-13%，相当于7%-8%的平均年化违约率，信而富2016年归属于普通股股东的净亏损为4037.8万美元，相比2015年的3322.7万美元，亏损有所扩大。

同时，互联网金融风险专项整治领导小组近期提出，在2017年6月底前，各省须完成对重点对象的分类，形成一类清单，上报领导小组和分领域工作小组，“把防控金融风险放在更加重要的位置上”。

互联网金融究竟有没有投资价值？这个问题拷问着投资人和网贷平台的客户。

#### 模式是否重于盈利

不容忽视的问题是，互联网金融平台，包括信而富、宜人贷等，其获客成本、坏账率都居高不下。

截至2016年12月31日，信而富获取一名新消费贷款借款人的总成本为17美元。信而富生活类贷款的全周期违约率大概在12%-13%，相当于7%-8%的平均年化违约率，信而富2016年归属于普通股股东的净亏损为4037.8万美元。

不过，信而富表示，通过对约1200万笔平台上贷款的信用行为数据来持续改进算法，可以缩短盈亏平衡时间。

同时，信而富在其招股说明书中介绍了其业务发展空间：因为缺失信贷数据，传统数据采集的高成本，银行无法从事可变定价（指银行根据信用质量向不同借款人收取不同利率的做法），中国的银行不会向新兴中产阶层和移动活跃消费者提供信贷服务。根据世界银行全球Findex数据库的数据，2014年中国仅有16%的成年人拥有信用卡。因此，中国数亿财务活跃、懂技术的消费者无法接触到可负担的信贷。根据美国奥纬咨询公司(Oliver Wyman)提供的数据，到2020年，中国非银行消费信贷市场的规模预计将达到人民币4.1万亿元(约合5800亿美元)。

## 商业银行掘金跨境并购

□本报记者 高改芳

不再满足于传统的贷款业务，商业银行在服务“一带一路”国家战略，帮助国内企业“走出去”，甚至在海外上市的中概股私有化过程中，都在发掘难得的商机。

浦发银行香港分行与浦银国际近日共同宣布，为中国华信收购阿布扎比国家石油公司4%股权提供总额1亿美金的融资。另外，在创梦天地等不少原海外上市公司私有化过程中，也都能看到商业银行的身影。

#### 支持“一带一路”

据介绍，今年2月20日，中国华信能源有限公司（中国华信）与阿布扎比政府、阿布扎比国家石油公司(ADNOC)签署协议，获得阿布扎比陆上租让合同区块4%权益，投资金额18亿美元，这是中国企业首次参与阿布扎比陆上油气区块股权权益。根据协议，中国华信将获得4%的项目权益，按照目前产量计算，年度份额油将超过320万吨，稳产高峰期将达到每年400万吨以上。此外，中国华信还与ADNOC达成每年1000万吨的长期原油供应协议，每年可为中国市场稳定提供1320万吨以上的优质原油。这次获得权益的陆上租让合同区块位于中东油气富集的鲁卜哈里盆地。同时，中标获得权益的还有中石油8%，共同分享区块权益的有法国道达尔、英国石油公司等国际石油巨头。

针对这个石油权益投资的付款要在签约后5个工作日完成。项目融资在这么短时间內内到款的可能性很低，于是在2017年2月，中国华信在香港市场针对阿布扎比项目寻找过桥融资方案。

针对这次项目，由中国华信之收购主体发行票据，浦银国际进行承销，由浦发香港分行投资该票据。短短两周在指定时间完成了放款，资金的到位，为中国的民营企业在“一带一路”上能源的拓展做出了有力的支持。

据介绍，浦银国际是浦发银行的全资子公司，为境外投资银行。

“作为母行实施国际化、综合化战略的重要平台，境外分行、投资银行子公司等网络，将围绕集团的总体战略部署，大力服务于‘一带一路’、中资企业‘走出去’等国家战略。”浦银国际行政总裁贾红睿表示。

中国华信是集体制民营企业，主营能源与金融。公司2002年由叶简明创立，目

陈湘宇说。